

建筑装饰

基建新开工态势良好，关注 PPP、一带一路预期再提升机会

基建新开工情况良好，逆周期调节仍有望加码。从节后调研情况看，今年基建新开工较快，整体情况好于去年同期，一季度有望延续上行态势，主要原因包括近期地方政府债券发行加快，城投债发行加快，银行贷款态度转向积极。财政方面，1-2月地方政府新增一般债券 3883 亿元，新增专项债券 3078 亿元，去年同期无新增地方政府债券发行。货币政策方面，几次定向降准后银行贷款及头寸充沛，年初贷款投出有一定压力，银行对合规基建项目贷款积极性明显提高，同时非标到期后能够有所接续或置换。叠加城投债发行提速，1-2月城投债发行总额为 4228 亿元，同比增长 79%，净融资额为 1821 亿元，同比增加 1402 亿元，有望显著充实基建资金来源。另一方面，根据统计局公布，全国 2 月制造业 PMI 荣枯线下继续回落至 49.2%，创 16 年 3 月以来新低，1-2 月均值 49.35% 较去年 12 月亦有所下滑，显示经济景气度仍在低位。近期政治局十三次集体学习强调：“要注重在稳增长的基础上防风险，强化财政政策、货币政策的逆周期调节作用”，财政及货币政策有望持续发力，逆周期调节有望进一步加码。

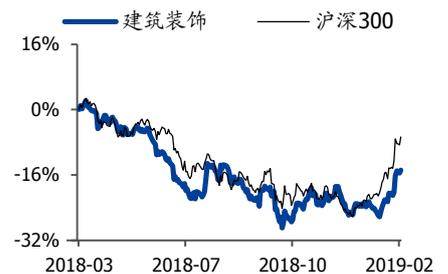
PPP 行业渐迎复苏，业内公司增长将迎来分化。 合规 PPP 始终是政策支持的基建形式，但经历 2017 年以来的政策规范、2018 年的清库整顿以及是否涉及地方政府隐性债务的争论，目前地方政府、银行及普通社会投资人对 PPP 项目仍普遍持较为谨慎态度，预计行业今年将随 PPP 相关政策更为明确以及信用环境改善逐渐迎来复苏。银保监会于国务院新闻办发布会上表示“结构性去杠杆达到预期目标”以及“将很快引发相关办法建立敢贷、愿贷、能贷机制”，宽信用格局有望延续，叠加市场风险偏好提升，板块近期迎来显著估值修复，前期大幅下跌后的股票普遍出现明显反弹，积聚人气与信心。但从行业个股基本面看，我们认为今年将持续分化，部分前期陷入债务困境的企业仍需 1-2 年通过股权融资或业务动态收缩回笼资金来降低负债率、修复资产负债表，这些公司的盈利规模目前具有不确定性，未来市值将随盈利规模的逐步明确而重新定价，短期因前期跌幅较大存交易性机会；而前期资金充足、业务合规稳健的公司有望在行业复苏期内实现快速成长，首推**龙元建设**，关注**东珠生态**。

国际工程板块预期及估值双低，四月一带一路峰会有望催化。 过去两年随着部分海外项目遭受一些挫折，市场对国际工程板块及相关公司预期及关注度已降至极低位置。然而，一方面，我国推进一带一路建设的努力并没有停步，相关公司海外业务不断推进。另一方面，经过过去两三年激烈竞争以及暴露相关风险后，相关企业对海外市场也更加理性与谨慎，海外市场竞争环境有望趋于改善。我们认为国际工程板块具有一定的预期差，尤其是股价经历大幅下跌后目前平均 18 年 10 倍左右市盈率的估值仍低。四月有望召开第二届“一带一路”合作峰会，板块关注度有望持续提升。首推板块龙头**中工国际**，其他国际工程相关标的可关注**北方国际**、**中材国际**及**中钢国际**。

对地产链装饰龙头可以乐观一些。 理由如下：1) 新开工增速自去年 2 月以来持续加速，到年底创出全年增长 17.2% 的新高，上市家装公司订单签订节点较多处于地产项目开工及竣工之间，新开工增速维持高位有望带动装饰订单显著增长。2) 回顾过往的逆周期调控年份，地产行业总是主动或被动放松。当前经济下行压力犹存，地产行业因城施策边际有望趋松。而近期货币宽松环境下，市场利率逐渐降低也传递至地产市场，促地产链需求边际改善。3) 近年来营改增使得财务及采购不规范、依靠挂靠生存的企业逐渐从市场退出，同时 EPC 等装修模式推广使具有设计总包能力的龙头企业掌握项目主动权，未来有望加快成长。重点推荐订单逐季加速趋势清晰的装饰

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：三省设计龙头与城投调研总结：基建趋势向上，设计龙头成长性优异》2019-02-24
- 2、《建筑装饰：社融大增，有多少流向基建？》2019-02-17
- 3、《建筑装饰：地方债发行全面提速，央企订单逐步回升》2019-02-09



龙头**金螳螂**，装配式装修业务拓展成果显著的**亚厦股份**，有望受益长三角一体化建设及住宅精装修行业快速发展的**全筑股份**，以及家装品牌龙头**东易日盛**。

2018年业绩快报披露完毕，钢结构增幅居前，设计公司持续稳健增长。本周建筑行业中小板及创业板公司2018年业绩快报披露完毕，多数板块均实现持续增长。营收方面，专业工程、钢结构、地方国企、基建民企、设计咨询、装饰分别同比增长29%、27%、22%、22%、19%、13%；园林PPP同比基本持平；建筑智能同比下滑6%。业绩方面，钢结构、专业工程、设计咨询、地方国企、基建民企、装饰分别同比增长76%、46%、29%、12%、10%及2%；园林PPP及智能建筑同比分别下滑41%及79%。钢结构受益于装配式建筑EPC及技术转让协议推广或政府奖励金增多，叠加去年业绩低基数影响，板块业绩涨幅居前。专业工程板块受制造业投资回暖驱动，营收及业绩实现较快增长，其中化学工程板块受益于下游化工原材料行业回暖，增速较为突出。设计公司大力拓展省外市场，借助上市、品牌、资质及业绩优势致力于成为全国性设计企业，通过设立分公司、收购资质及团队拓展市政、铁路轨交、水运及环保等设计领域，继续实现稳健增长。

投资策略：在前期市场快速上行背景下，基建板块基本面向上趋势明确，央企与设计公司估值仍处低位，存补涨需求，重点推荐**中国铁建**（19年PE7.3X）、**中国交建**（19年PE8.1X）、**葛洲坝**（19年PE6.9X）、**中国建筑**（19年PE6.3X）、**苏交科**（业绩持续超预期，19年PE13X）、**中设集团**（19年PE12X）。PPP行业在政策完善与信用改善背景下今年将逐步迎来复苏，前期处于纾困状态的园林类公司将迎来1-2年的资产负债表修复期，由于前期跌幅较大，短期存一定交易性机会；而具有充足资金的企业则将抓住机会迎来快速成长，基本面更为坚实，重点推荐**龙元建设**（19年预计增长30%+，PE9X，子公司杭州璨云英翼持有科创板拟上市企业航宇科技25%股份）。四月即将召开第二届一带一路峰会，市场预期与板块估值均处于极低位置，而行业竞争环境正在改善，重点推荐平台型国际工程龙头**中工国际**（19年PE11X），关注**北方国际**（19年PE10X）。此外，我们还看好受益于长三角一体化的区域龙头**上海建工**（19年PE10X）以及装饰龙头**金螳螂**（订单趋势强劲，19年PE12X）、**亚厦股份**（装配式业务拓展成果显著）、**全筑股份**（19年PE11X）。

风险提示：政策变化或执行力度不及预期风险，信用风险，项目执行风险，应收账款风险，海外经营风险等。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
601186	中国铁建	买入	1.18	1.40	1.58	1.85	9.8	8.3	7.3	6.2
601800	中国交建	买入	1.27	1.39	1.55	1.71	9.8	9.0	8.1	7.3
300284	苏交科	买入	0.57	0.75	0.94	1.16	20.7	15.8	12.6	10.2
603018	中设集团	买入	0.95	1.23	1.54	1.84	20.0	15.4	12.3	10.3
600491	龙元建设	买入	0.40	0.61	0.80	1.04	18.4	11.9	9.1	7.0
002051	中工国际	买入	1.33	1.08	1.25	1.44	10.2	12.6	10.9	9.4
600170	上海建工	买入	0.29	0.31	0.37	0.41	12.2	11.5	9.5	8.7
002081	金螳螂	买入	0.72	0.79	0.91	1.02	15.1	13.7	11.9	10.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com